

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu yang mengangkat topik mengenai analisis kinerja keuangan dan lingkungan makro sebagai prediksi *financial distress*.

1. Rahmy (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth*, dan aktivitas terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2012. Pemilihan sampel berdasarkan dengan *purposive sampling*, sebanyak 66 perusahaan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *financial leverage*, pertumbuhan penjualan dan aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Sektor yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Variabel yang digunakan untuk menguji kondisi *financial distress* adalah profitabilitas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan
- c. Teknik analisis yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu regresi logistik
- d. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2012
- b. Variabel dalam penelitian yang sekarang ditambahkan likuiditas dan sensitivitas suku bunga.

2. Deny Liana dan Sutrisno (2014)

Penelitian ini mengambil topik yaitu analisis kinerja keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur. Tujuannya untuk menguji efek dari analisis kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur selama tiga tahun (2009-2011) sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat yang digunakan penelitian ini adalah *Z-score as the dependent variable*. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, leverage dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Sektor yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Variabel yang digunakan untuk menguji kondisi *financial distress* adalah kinerja profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan pertumbuhan penjualan

- c. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2012
- b. Variabel dalam penelitian yang sekarang ditambahkan pertumbuhan penjualan dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.
- c. Variabel profitabilitas penelitian sekarang diproksikan dengan *Net Income/ Total Asset* (NI/TA) sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *Net Income to Sales* (NI/S)
- d. Teknik analisis yang digunakan oleh penelitian sekarang adalah regresi logistik sedangkan penelitian terdahulu menggunakan regresi berganda.

3. Viggou Eliu (2014)

Penelitian ini mempunyai tujuan yaitu untuk mengetahui apakah ada pengaruh *leverage* dan *firm growth* terhadap *financial distress*. Metode yang digunakan yaitu regresi logistik. Penelitian ini menggunakan *Altman Z-score* untuk menghitung tingkat *financial distress*. Sampel yang digunakan untuk observasi sebanyak 80 perusahaan yang tercatat di BEI dari berbagai sektor kecuali sektor keuangan. Periode penelitian ini dari tahun 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *financial leverage* dan rasio pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara parsial, *financial leverage*, *total asset growth* dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap

financial distress. Sedangkan *operating profit growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Sektor yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Variabel yang digunakan untuk menguji kondisi *financial distress* adalah *leverage* dan pertumbuhan penjualan
- c. Teknik analisis yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu regresi logistik

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2012
- b. Variabel dalam penelitian yang sekarang ditambahkan profitabilitas, likuiditas dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.

4. **Ida Fitriyah (2013)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Dalam penelitian ini, uji hipotesis dilakukan dalam dua periode, yaitu periode satu tahun sebelum *financial distress* (t-1) dan periode dua tahun sebelum *financial distress* (t-2). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh parsial pada perusahaan *real estate*. Periode t-1, rasio *Earning before tax to*

Total asset (EBITTA) dan *Total Liabilities to Total Asset* (TLTA) mempengaruhi *financial distress*. Periode t-2, rasio *Net Income to Total Asset* (NITA) dapat mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan pada rasio *Current asset to Current liabilities* (CACL), *Current Asset to Total Asset* (CATA), *Working Capital to Total Asset* (WCTA), dan *Net Income to Equity* (NIEQ) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada periode t-1 dan t-2.

Persamaan dari penelitian sekarang dengan penelitian yang terdahulu yaitu:

- a. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik.
- b. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*
- c. Variabel yang digunakan rasio keuangan diantaranya rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian yang terdahulu yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2012.
- b. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian terdahulu menggunakan jenis sampel pada perusahaan properti dan *real estate*.
- c. Variabel yang digunakan peneliti sekarang ditambahkan *sales growth* dan variabel makro yaitu sensitivitas suku bunga.

5. Evanny Indri Hapsari (2012)

Penelitian ini mengambil topik mengenai kekuatan kinerja keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di BEI. Tujuannya untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh *Current Asset to Current Liabilities* (CACL), *Return On Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Current Liabilities to Total Asset* (CLTA) terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di BEI periode 2007-2010. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logit. Hasil penelitian menunjukan bahwa kinerja likuiditas CACL dan kinerja profitabilitas NI/S bertanda negatif namun tidak ada pengaruh signifikan sedangkan kinerja profitabilitas ROA dan kinerja *leverage* CLTA berpengaruh negatif dan signifikan.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik.
- b. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*
- c. Variabel yang digunakan kinerja keuangan diantaranya kinerja profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.
- d. Populasi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI.

Perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian yang terdahulu yaitu:

- a. Variabel yang ditambahkan oleh peneliti adalah pertumbuhan penjualan dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.

b. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2007-2010.

6. Feri Dwi A. P (2011)

Penelitian ini mengambil topik mengenai prediksi kinerja keuangan terhadap kondisi *financial* distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tujuannya yaitu untuk menguji pengaruh CACL, *Current Asset to Total Asset* (CATA), *Working Capital to Total Asset* (WCTA), NITA, *Retained Earning to Total Asset* (RETA), *Shareholder's Equity to Total Asset* (SETA), *Total Liabilities to Total Asset* (TLTA), *Sales to Total Asset* (STA), *Inventory Turnover* (ITO) dalam memprediksi *financial* distress. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CACL, WCTA dan NITA secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*
- b. Variabel yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik
- d. Sampel yang digunakan oleh peneliti pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2005-2009.

- b. Variabel tambahan yang digunakan oleh peneliti adalah *sales growth* dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.

7. Rr. Iramani (2008)

Penelitian ini mengangkat topik model prediksi *financial distress* perusahaan *go public* di Indonesia sektor manufaktur. Adapun tujuannya yaitu untuk menguji kinerja keuangan akrual, kinerja keuangan berbasis aliran kas, *industry relative of accrual basis*, *industry relative ratio of cash basis* dan sensitivitas terhadap indikator ekonomi makro sebagai prediksi *financial distress* dan untuk mengembangkan model prediksi *financial distress* sebagai peringatan dini pada perusahaan *go public* di Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berbasis aliran kas dan sensitivitas terhadap indikator makro tidak berhasil memprediksi *financial distress*. Sedangkan variabel *Earning After Tax to Sales* (EATS), RETA, *Total Debt to Total Asset* (TDTA), *Inventory to Net Sales* (INVNS) dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*
- b. Variabel makro yang digunakan adalah sensitivitas terhadap indikator suku bunga
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2002-2005.
- b. Peneliti menambahkan *sales growth* sebagai variabel bebas.

- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEJ.

8. Djumahir (2007)

Penelitian ini mengangkat topik mengenai pengaruh variabel-variabel mikro dan variabel-variabel makro terhadap *financial distress* pada perusahaan industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun tujuannya yaitu untuk menguji secara simultan dan parsial variabel mikro dan variabel makro dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan industri *food and beverages* yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, variabel mikro (ekuitas, laba ditahan, laba operasi, modal kerja) dan variabel makro (suku bunga, inflasi dan nilai tukar) dapat memprediksi *financial distress* perusahaan. Secara parsial, ekuitas, laba ditahan, laba operasi, suku bunga, inflasi dan nilai tukar masing-masing tidak berpengaruh. Namun variabel modal berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*
- b. Variabel makro yang digunakan adalah sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2003-2005.
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah kinerja likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth*.
- c. Jenis sampel peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

9. Luciana Spica Almilia (2006)

Penelitian ini mengambil topik prediksi kondisi *financial distress* perusahaan *go public* dengan menggunakan analisis multinomial logit. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logit multinomial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari laporan pendapatan, neraca dan laporan posisi kas (CATA, TLTA, *Net Fixed Asset to Total Asset* (NFATA), *Cash Flow from Operating to Current Liabilities* (CFFOCL), *Cash Flow from Operating to Total Share* (CFFOTS) dan *Cash Flow from Operating to Total Liabilities* (CFFOTL) adalah variabel yang signifikan dalam menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- c. Variabel yang digunakan adalah kinerja profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas.
- d. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu *purposive sampling*

Perbedaan dari penelitian saat ini dengan penelitian yang telah ada yaitu:

- a. Teknik analisis yang digunakan peneliti adalah regresi logistik, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan regresi multinomial logit.
- b. Periode dalam penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2000-2001.
- c. Variabel peneliti ditambahkan pertumbuhan penjualan dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga.
- d. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur di BEI sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *go public*.

10. **Soo-Wah, Fauzias & Puan (2001)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai *predicting corporate financial distress using the logit model: the case of Malaysia*. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan kegunaan dari kinerja keuangan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan yang ada di Malaysia. Penelitian ini menyarankan penggunaan kinerja likuiditas dan probabilitas yang dapat dijadikan *predictor*. Metode penelitian ini adalah regresi logistik. Sampel yang digunakan di perusahaan Malaysia periode 1998-2000. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah *Sales to Current Asset (S/CA)*, *CA/CL* dan

perubahan presentase *Net Income* (NI) dapat dijadikan sebagai *predictor financial distress*. CACL dan perubahan presentasi NI adanya pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan peneliti saat ini dengan penelitian telah ada sebagai berikut :

- a. Model analisis data menggunakan regresi logistik
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*
- c. Variabel yang digunakan kinerja liabilitas diproksikan dengan CACL

Perbedaan peneliti saat ini dengan penelitian telah ada sebagai berikut :

- a. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan manufaktur di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang ada di Malaysia
- b. Periode penelitian saat ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 1998-2000.
- c. Variabel yang digunakan peneliti adalah kinerja keuangan dan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga, sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan kinerja keuangan.

2.2 Landasan Teori

Pada subbab ini akan dijelaskan mengenai teori-teori dasar yang akan mendukung perumusan kerangka dan penelitian, dimana yang di dalamnya berisi mengenai konsep dasar *financial distress*, faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi *financial distress* dan teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Financial distress

a. *Agency Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2010:26) teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu bentuk hubungan beberapa orang yang bertindak sebagai principal dan lainnya yang bertindak sebagai *agent*, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan principal dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Manager mempunyai tanggung jawab kepada pemilik yang nantinya akan mempengaruhi pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor.

Dalam melaksanakan kendali perusahaan, *agent* dituntut untuk selalu transparan di bawah principal yang akan bertanggung jawab untuk mengajukan laporan keuangan mengenai kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu.

Berdasarkan teori keagenan, pihak eksternal perusahaan dapat menilai kondisi keuangan perusahaan dari informasi laporan keuangan. Jika dalam jangka panjang laba dan arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka pihak eksternal menganggap perusahaan tidak mampu dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang nantinya perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini akan dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak eksternal dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

b. Signalling Theory

Pada teori sinyal menyebutkan bahwa bagaimana perusahaan dapat memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh pihak manajemen kepada pengguna laporan keuangan. Oleh karenanya, investor akan menilai prospek perusahaan tersebut berdasarkan dengan informasi laporan keuangan.

Menurut Viggou Eliu (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan prospek yang bagus memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penerbitan saham baru. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang bagus lebih memilih untuk melakukan pendanaan dengan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan karena pengumuman penawaran saham baru dinilai memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan yang buruk. Ketika perusahaan memberikan penawaran saham baru maka akan terjadi penurunan harga saham perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan kondisi yang kurang cerah dapat melakukan pendanaan melalui hutang. Namun perusahaan harus tetap waspada, karena pendanaan hutang di satu sisi akan memberikan sinyal baik bagi perusahaan, sementara di sisi lain akan menjadi risiko yang tinggi yaitu *financial distress*.

Adapun faktor-faktor dan indikator yang dapat dijadikan sebagai prediktor bahwa perusahaan mengalami *financial distress* yaitu:

1. Faktor-faktor penyebab *financial distress* pada perusahaan

Menurut Munawir (2002:289) kegagalan yang dialami suatu perusahaan disebabkan dari faktor internal dan faktor eksternal baik yang bersifat khusus maupun yang bersifat umum. Adapun faktor internal yang menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan diantaranya adalah:

- a. Pihak manajemen yang tidak efisien yang berarti tidak mampu mengelola keuangan dengan baik pada perusahaan sehingga mengalami kerugian yang berturut-turut (pengeluaran yang lebih besar dibandingkan dengan pendapatan yang tidak memadai). Hal ini jika tidak ditangani secara serius maka mengindikasikan adanya kesulitan keuangan hingga terjadi kebangkrutan. Manajemen yang tidak efisien dapat disebabkan oleh kemampuan, pengalaman dan keterampilan yang kurang.
- b. Terjadi ketidakseimbangan antara jumlah modal dengan jumlah utang piutang. Hutang perusahaan terlalu banyak mengakibatkan beban bunga juga tinggi maka hal ini membuat perusahaan mengalami rugi. Piutang yang terlalu besar juga tidak baik bagi perusahaan karena modal kerja yang tertanam pada piutang perusahaan akan mengakibatkan berkurangnya likuiditas. Selain itu jika debitur tidak mampu memenuhi kewajibannya pada jatuh tempo maka akan terjadi kredit macet.

- c. Rendahnya sumber daya dalam hal keterampilan, integritas, loyalitas dan moralitas yang akan mengakibatkan kesalahan, kecurangan dan penyimpangan yang tidak diharapkan sehingga dapat merugikan perusahaan.

Menurut Munawir (2002:290) terdapat dua jenis faktor eksternal yaitu bersifat khusus dan bersifat umum. Faktor eksternal yang bersifat khusus yaitu faktor-faktor yang berhubungan pada perusahaan secara langsung seperti faktor pemasok, pelanggan dan pesaing. Sedangkan faktor yang bersifat umum yaitu faktor politik, ekonomi, budaya, sosial dan campur tangan pemerintah dimana perusahaan itu berada.

2. **Indikator *Financial Distress***

Menurut Rodoni (2014) *financial distress* tidak mempunyai istilah tetap yang dapat ditunjukkan dari penelitian terdahulu. *Financial distress* dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mengalami laba bersih operasi negati selama beberapa tahun.
- b. Pemenuhan arus kas hasil operasi terhadap kewajiban perusahaan yang tidak cukup.
- c. Perubahan harga ekuitas atau *Earning Before Interest Rate* (EBIT) negatif
- d. Kekayaan bersih negatif dan nilai hutang yang lebih tinggi dibandingkan nilai aset, serta arus kas yang tidak stabil dalam memenuhi kewajiban perusahaan.

- e. Rendahnya arus kas sehingga dibandingkan dengan utang jangka panjang saat ini
- f. Laba bersih operasi mengalami penurunan di beberapa tahun dan pembayaran dividen yang tidak dilakukan selama lebih dari satu tahun.
- g. Laba bersih operasi (*net operating income*) negatif
- h. Mempunyai EPS bertanda negatif

2.2. 2 Kinerja Likuiditas

Menurut Keown, A.J, *etal* (2008:77) terdapat dua cara pendekatan untuk mengukur likuidasi pada perusahaan. Pertama, pendekatan dilakukan dengan cara mengamati aktiva perusahaan yang bersifat likuid dan membandingkan aktiva tersebut pada sejumlah kewajiban jatuh tempo. Kedua, pendekatan dilakukan dengan cara mengamati apakah aktiva lancar perusahaan dapat diubah menjadi kas seperti piutang dan persediaan.

Berdasarkan pendekatan pertama menyatakan bahwa likuiditas perusahaan dapat diukur dengan *current ratio* yaitu membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar atau hutang jangka pendek. Sedangkan pendekatan kedua menyatakan bahwa pengubahan piutang usaha menjadi kas dapat diukur dengan rasio perputaran piutang yaitu seberapa cepat perusahaan menagih kreditnya yang telah diukur dengan lamanya waktu perputaran piutang usaha dalam tahun tersebut.

Menurut Brigham & Houston (2010:26) perusahaan yang mengalami *financial distress*, perusahaan akan membayar hutang usahanya lebih lambat dengan cara meminjam dari bank. Aset lancar yang berupa kas, persediaan,

piutang dan aset kekayaan lainnya dapat dikonversi menjadi uang tunai untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat daripada aktiva lancar maka adanya kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \quad (1)$$

2.2.3 Kinerja *Leverage*

Menurut Hanafi (2016:76) perusahaan yang insolvabel adalah perusahaan yang memiliki total asetnya lebih kecil dibanding total hutang. Terdapat beberapa macam pengukuran kinerja *leverage* yang dapat digunakan, diantaranya: total hutang terhadap modal sendiri (*debt to total equity*), total hutang terhadap total aset (*debt to total asset*), *times interest earned* (TIE) dan *fixed charges coverage*.

Menurut Hanafi (2016:42) rasio *leverage* yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan pada waktu tertentu. Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka semakin rendah perusahaan mengalami risiko *financial distress*. Selain itu penggunaan rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Menurut Brigham & Houston (2010:104) menyatakan bahwa rasio hutang yang rendah disukai oleh pihak kreditor karena jika terjadi likuidasi maka semakin rendah risiko kerugian yang akan dialami oleh kreditor. Jika perusahaan terus meningkatkan hutang dengan meminjam tambahan dana tanpa diimbangi oleh penjualan yang tinggi maka semakin tinggi risiko terjadinya gagal bayar.

Salah satu kinerja *leverage* adalah *Total debt to Total asset ratio* dimana untuk mengukur jumlah dana yang bersumber dari hutang untuk mendanai aktiva perusahaan. Adapun rumus yang didapat dari *Total debt to Total asset ratio* sebagai berikut:

$$\text{Total debt to Total asset ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aset}} \quad (2)$$

2.2. 4 Kinerja Profitabilitas

Menurut Keown, A.J, *etal* (2008:80) kinerja ROA dapat dijadikan sebagai salah satu indikator profitabilitas perusahaan. ROA dapat diartikan sebagai pengembalian atas aset – aset yang menentukan pendapatan bersih perusahaan pada total aset.

Menurut Brigham & Houston (2010:104) kinerja profitabilitas merupakan kinerja yang menunjukkan gabungan efek efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan hutang pada hasil – hasil operasi.

Menurut Hanafi (2016:76) kinerja profitabilitas sangat mempengaruhi perkembangan perusahaan karena kinerja ini dapat dijadikan sebagai gambaran oleh perusahaan dalam prospek kedepannya. Terdapat tiga kinerja yang sering digunakan dalam menganalisis profitabilitas, yaitu: *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Adapun rumus ROA sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total aset}} \quad (3)$$

2.2. 5 Kinerja Sales Growth

Salah satu kinerja pertumbuhan perusahaan adalah *sales growth* yang akan menunjukkan presentasi pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya. Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan utama memperoleh laba dari hasil usahanya. Laba yang didapat akan digunakan untuk kepentingan pemilik dan seluruh pihak

yang terkait (*shareholder*). Dalam mendapatkan keuntungan diperlukan adanya pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat tiap tahunnya.

Menurut Viggo Eliu (2014) kinerja *sales growth* dijadikan sebagai tolak ukur perusahaan dengan melihat perbedaan nilai penjualan pada suatu periode. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan meningkatkan laba perusahaan sehingga semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan begitu kinerja pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Secara matematis *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t-1}{\text{penjualan } t-1} \quad (4)$$

2.2.6 Sensitivitas Suku Bunga

Bank Indonesia sebagai bank sentral menentukan suku bunga dan mempunyai strategi untuk menstabilkan nilai tukar rupiah. Menurut Brigham & Houston (2010:169) kenaikan suku bunga membuat konsumen akan meningkatkan tabungan serta mengurangi belanja yang mengakibatkan terjadinya penurunan permintaan. Penurunan ini menyebabkan penurunan penjualan produk perusahaan dan tingginya beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mempengaruhi laba operasi. Jika laba operasi menurun secara berkala maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan rendah yang pada akhirnya menyebabkan *financial distress* dan mengarah pada kebangkrutan.

Semakin tinggi suku bunga maka risiko yang dihadapi akan meningkat. Pengukuran variabel ini menggunakan sensitivitas dimana digunakan untuk

mengukur kepekaan perusahaan terhadap variabel makro, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IHSI} = \beta_0 + \beta_1 \text{SBI} + \beta_2 \text{IHSG} + e \quad (5)$$

Dimana:

IHSI = Indeks Harga Saham Individual

β_0 = Konstanta

β_1 = Sensitivitas Suku Bunga

β_2 = Sensitivitas IHSG

SBI = Suku Bunga pada setiap bulan

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan bulanan

e = Error

2.2.7 Likuiditas sebagai Prediktor *Financial Distress*

Kinerja likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek dengan melihat hutang lancar perusahaan. Salah satu kinerja likuiditas adalah *current ratio* (CA/CL) dimana digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancarnya. Semakin besar kinerja ini itu mengartikan bahwa semakin likuid perusahaan.

Dalam penelitian Soo-wah (2001) dan Feri Dwi Ardiyanto (2011) CACL mempunyai pengaruh positif karena diasumsikan bahwa perusahaan banyak melakukan penjualan kredit yang akan menyebabkan masalah pada *cash flow*. Hal ini menyebabkan perusahaan mengalami risiko tinggi terkena *financial distress*. Semakin tinggi CACL maka semakin tinggi pula *current asset* yang

mengganggu sehingga menurunkan kinerja suatu perusahaan yang nantinya akan meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Sedangkan dalam penelitian Deny Liana dan Sutrisno (2014) dan Evany Indry Hapsari (2012) CACL berpengaruh negatif tapi tidak signifikan yang disebabkan karena perusahaan mengalami banyak hutang jangka panjang sehingga hutang jangka pendeknya tidak begitu berpengaruh. Selain itu terkadang perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo yang pada akhirnya perusahaan melakukan pinjaman baru dengan suku bunga yang tinggi untuk melunasi hutang lancarnya. Dalam penelitian ini kinerja likuiditas dianggap kurang tepat dijadikan sebagai prediktor *financial distress* perusahaan.

2.2. 8 Leverage sebagai Prediktor *Financial Distress*

Kinerja solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dalam waktu jatuh tempo. Kinerja *leverage* yang diprosikan dengan TLTA mempunyai pengaruh pada *financial distress*.

Menurut Ida Fitriyah dan Hariyati (2013), Rr. Iramani (2008) dan Feri Dwi A.P (2011) menyatakan bahwa kinerja *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi kinerja TLTA maka semakin besar kewajiban bunga pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan yang mengakibatkan semakin tinggi perusahaan mengalami *financial distress*.

Menurut Ida Fitriyah dan Hariyati (2013) kinerja *leverage* pada periode t-2 tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan suku bunga pada tahun 2009 yang mendorong perusahaan untuk melakukan pembelanjaan aktiva dengan modal sendiri daripada mengambil risiko pinjaman dengan pembayaran kewajiban bunga yang besar.

Menurut Deny dan Sutrisno (2014) kinerja *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* yang artinya kinerja *leverage* tidak dapat dijadikan sebagai prediktor *financial distress*. Hal ini terjadi karena perusahaan belum mampu membayar hutangnya pada saat jatuh tempo namun perusahaan lebih memilih untuk meminjam dana kepada pihak eksternal untuk melunasi hutangnya dalam mempertahankan perusahaan.

Menurut Luciana Spica A (2006) kinerja TLTA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pada saat perusahaan melakukan pinjaman dana pada pihak eksternal maka pada rentang waktu tertentu akan meningkatkan aset perusahaan. Selain itu, semakin tinggi hutang maka akan memicu perusahaan untuk meningkatkan penjualan sehingga akan profit perusahaan akan meningkat. Hal ini akan menurunkan perusahaan mengalami risiko *financial distress*.

2.2. 9 Profitabilitas sebagai Prediktor *Financial Distress*

ROA merupakan salah satu kinerja profitabilitas untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh *Earning After Tax* (EAT) pada penjualan tertentu. Semakin tinggi kinerja profitabilitas maka semakin rendah kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Menurut penelitian Feri Dwi A. P (2011), Ida F dan Hariyati (2013) dan Evany Indry H. (2012) menemukan bahwa ROA mempunyai hasil negatif signifikan yang berarti kinerja profitabilitas mampu digunakan sebagai prediktor *financial distress*. Semakin besar kinerja ini maka semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

Menurut Ida F dan Hariyati (2013) menunjukkan kinerja ROA tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang disebabkan pada tahun 2010 nilai NPM perusahaan properti dan *real estate* mengalami peningkatan. Hal ini mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang meningkat sehingga kemungkinan kecil perusahaan mengalami *financial distress*.

2.2. 10 Sales Growth sebagai Prediktor Financial Distress

Menurut penelitian Deny L dan Sutrisno (2014) menunjukkan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena adanya penurunan penjualan yang tidak secara langsung membuat perusahaan mengalami kebangkrutan, namun hanya mengurangi laba. Dengan begitu, kinerja pertumbuhan penjualan tidak berhasil dijadikan sebagai prediktor terhadap *financial idstress*.

Menurut Viggo Elieu (2014) menunjukkan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh negatif signifikan. Hal ini mendukung teori *sales growth* yaitu semakin tinggi kinerja *sales growth* maka semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress*. Dikarenakan, perusahaan mampu meningkatkan penjualan maka profit yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat sehingga adanya kemungkinan kecil perusahaan mengalami *financial distress*.

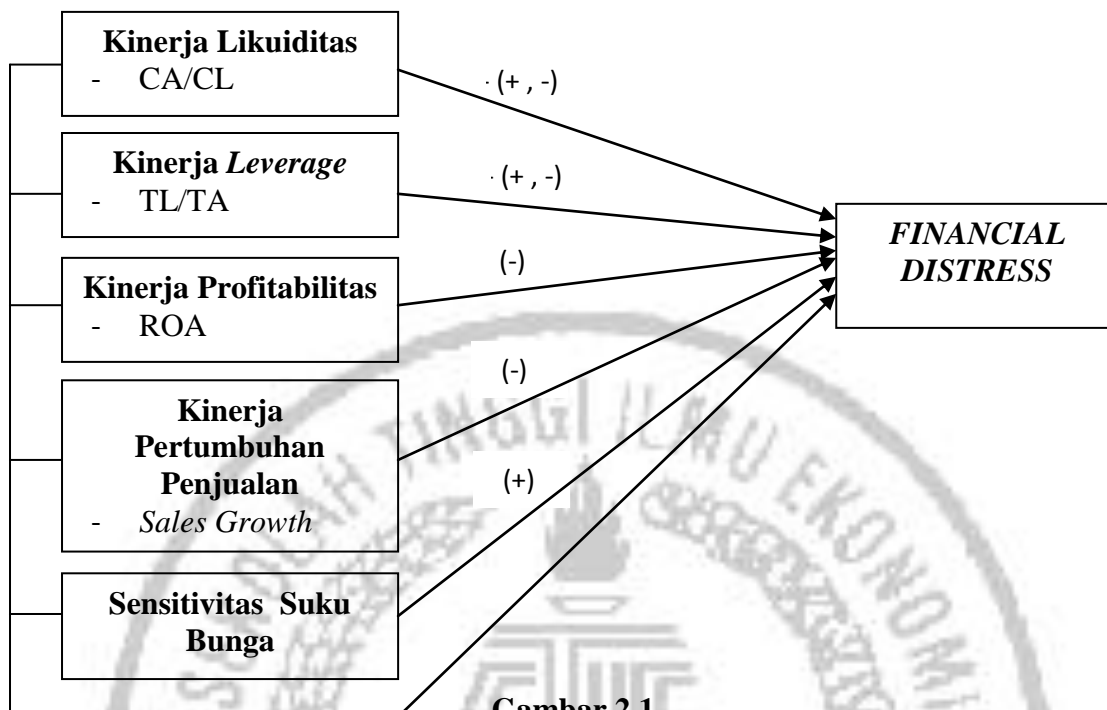
2.2.11 Sensitivitas Suku Bunga sebagai Prediktor *Financial Distress*

Selain faktor internal, adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. Salah satu faktor eksternal adalah suku bunga yang sering kali diamati oleh pelaku ekonomi karena berdampak pada kondisi perekonomian. Semakin tinggi suku bunga maka semakin tinggi pula beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Tingginya beban bunga akan mengurangi laba operasi perusahaan sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Menurut Djumahir (2007) menyatakan bahwa suku bunga tidak mampu digunakan untuk memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa suku bunga tidak secara nyata berpengaruh pada *financial distress* melainkan berpengaruh pada hutang. Kaitannya dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban bunga tetap yang harus dibayarkan sehingga akan mengurangi profit perusahaan. Selain itu, perubahan suku bunga yang relatif kecil tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Menurut Rr Iramani (2008) menunjukkan bahwa sensitifitas suku bunga tidak mampu digunakan sebagai prediktor *financial distress*, dikarenakan sampel yang digunakan pada penelitian adalah sektor manufaktur. Pada sektor manufaktur tidak terlalu rentan terhadap kondisi ekonomi makro khususnya pada suku bunga. Selain itu periode yang digunakan oleh penelitian terdahulu mengalami kondisi ekonomi yang stabil sehingga suku bunga tidak berpengaruh pada *financial distress* perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis penelitian

Dalam subbab ini, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan adalah :

- H1 : Kinerja keuangan dan sensitivitas suku bunga secara simultan dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress*
- H2 : Kinerja likuiditas dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress*
- H3 : Kinerja *leverage* dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress*
- H4 : Kinerja profitabilitas dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress*

H5 : Kinerja pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai prediktor
financial distress

H6 : Sensitivitas suku bunga dapat digunakan sebagai prediktor
financial distress

